

顧客を囲い込む新たなデジタル金融サービス —高まる「埋め込み型金融」への期待—

2021/3

三井物産戦略研究所
産業情報部 産業調査第一室
大西勝

Summary

- EC企業などの一般事業会社が、本業のサービスフローに外部企業の金融サービス機能を加えて顧客に提供する「埋め込み型金融」は、テクノロジーの進展や、規制緩和によってもたらされる金融サービス機能の分解（アンバンドリング）を受け可能となったものであり、不可逆的な潮流である。
- 埋め込み型金融を導入することで、企業は金融事業収益を得ることも期待されるが、より大きなメリットは、利便性を提供することで顧客を囲い込み、本業が強化されることである。
- 機能のアンバンドリングとXaaSの台頭により、これまでハードルが高かった金融サービスの提供が、大手IT企業などだけでなく、中小企業でも可能となることで、市場の裾野の広がりが期待される。

はじめに

一般事業会社が、本業のサービスフローに金融機能を加え、金融事業収益を取り込む動きが顕著となっている。これは「Embedded Finance（埋め込み型金融）」と呼ばれるもので、現在、世界的に注目を集めているフィンテックの一分野である。例えば、中国のEC最大手Alibabaの金融会社で決済（Alipay）などを提供するAnt Groupは、Alibabaのマーケットプレイスに出店する中小企業向けに、商品が返品された際の送料負担を全額払い戻す保険を1件50円程度で提供している。その保険は、外部の保険会社によるものだが、Alibabaは、顧客からの信頼性向上と顧客基盤の強化・拡大というメリットを得ることができ、Ant Groupは、保険料の2割を収入として得ているという。保険会社も、自社単体ではリーチできないような巨大な顧客基盤へのアクセスという恩恵を受けている。

このような取り組みが、上述のAlibabaや、Apple、Amazonといった資本力や顧客基盤が膨大なIT大手だけでなく、テクノロジーの進展と規制緩和を背景に、中小企業やスタートアップなどでも可能となってきた。2019年に米大手ベンチャー・キャピタルのAndreessen Horowitzのパートナーが講演で述べた「全ての企業がフィンテック企業になる」という概念が、既に現実化しつつあり、これまで規制の壁に守られてきた金融市場の巨大なパイの奪い合いが、今後一層、激しくなることが予想される。

「埋め込み型金融」とは何か？

埋め込み型金融の台頭の背景と本質的意義

一般事業会社が埋め込み型金融に取り組む動きが活発化している背景には、機能の分解（アンバンドリング）がある。これまで物理的・技術的な制約や経済合理性などにより、まとめて提供（バンドル）されていた多くのモノ・サービスが、テクノロジーの進展によって分解されてきた。その帰結が、細分化されたあらゆるサービスを、主にクラウドを介して提供するXaaS（X as a Service）の台頭として現れている。そのなかで、金融サービスは、厳しい規制によって、これまで伝統的に金融機関が不可分一体のものとして提供し、アンバンドリングの動きは限られていた。しかし、銀行が外部事業者との安全なデータ連携のためにアプリケーション・プログラミング・インターフェース（API）を公開する、「オープンAPI」の義務化といった規制緩和により、金融分野でも機能のアンバンドリングが起き始めている。これに伴い、Banking as a Service（BaaS）と呼ばれる銀行が持つ特定の機能をサービスとして提供する事業者が台頭しており、特に決済分野ではそれが顕著で、米PayPalや米Squareなどに代表される巨大な企業も誕生している。さらに、それが銀行業だけでなく、保険など他の金融事業分野にもサービス提供の範囲が拡大されつつある。

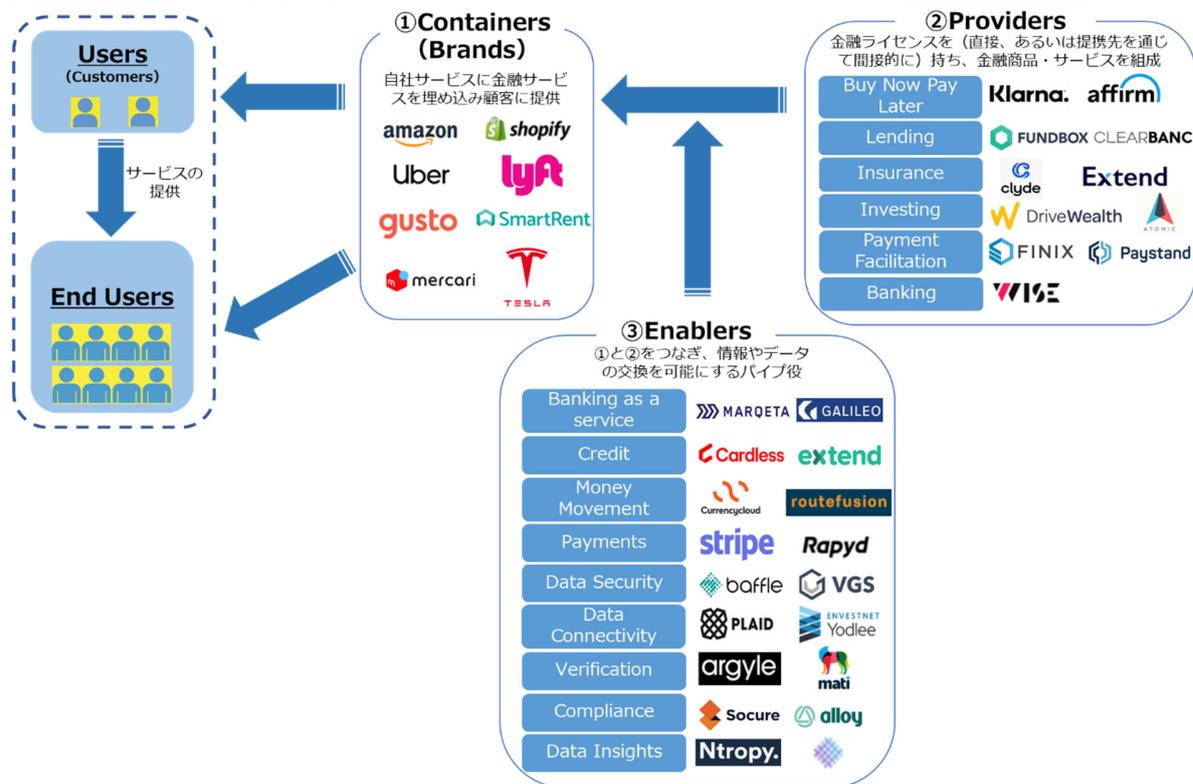
こうした金融機能のアンバンドリングの潮流は不可逆的なものであり、これを一般事業会社が活用するのが埋め込み型金融だ。埋め込み型金融を導入した企業は金融事業収益を得ることが可能となるが、より本質的な意義は、シームレスで簡便なワンストップサービスを求める顧客ニーズに応え、利便性を提供することで顧客を囲い込み、本業が強化されることだ。収益性の高い金融サービスは、大手のIT企業や小売企業などもこれまで参入をもくろんできたが、巨額なインフラ投資や銀行ライセンスといった参入障壁に阻まれてきた。しかし、アンバンドルされた機能を活用するフィンテック企業の台頭により状況は変化しており、大手IT企業だけでなく、小さな事業者でも本業に金融サービスを埋め込むことが容易になってきた。

埋め込み型金融のエコシステム

埋め込み型金融に関わるプレイヤーは、① Containers（Brands）：顧客接点を持つブランド・サービス提供者（それが2Bビジネスであれば、その先にさらに消費者接点を持つ小売業者などが存在する場合もある）、② Providers：金融機能の提供者（金融事業ライセンスを持つ金融機関など）、③ Enablers：①と②をつなぐエネブラーとしてのフィンテック企業、の3つに大別される。①のサービスフローの中に、②が持つ金融機能を、③が介在して埋め込むことで、①の顧客の利便性が向上し、それに伴い拡大した①の収益の一部を②と③に還元することで、埋め込み型金融のエコシステムが成立している（図表1）。

この中で、②の役割は、主に金融機関や金融ライセンスを持つフィンテック企業が担うが、彼らにとっては、金融サービスを提供する一般事業会社は、競合にも成り得るものだ。しかし、高まる顧客のシームレス・ワンストップサービス志向に応えるには、顧客接点を持つ事業者のサービスフロー上で金融機能を

図表1 埋め込み型金融のエコシステム



出所：Lightyear Capital、Crunchbase、Forbes、Business Intelligenceを基に三井物産戦略研究所作成

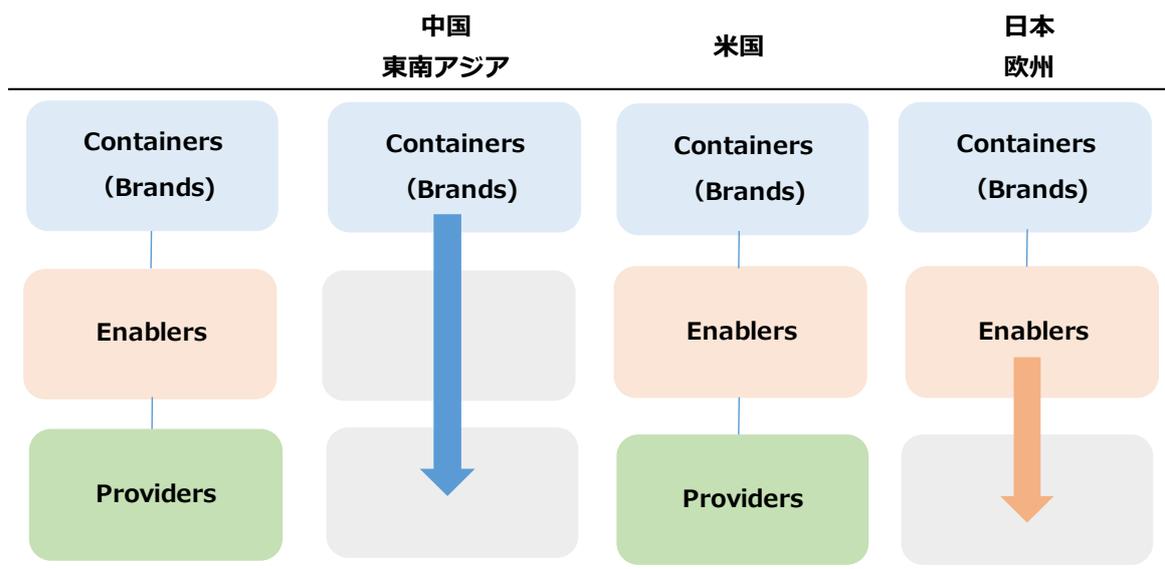
直接提供することが必要となる。多くの金融機関にとっても、サービスフローから切り離された自社の金融機能の提供を優先するよりも、サービス事業者に金融機能を提供する方が、顧客ニーズに適っており、結局はそれが自社の収益拡大につながる可能性を高めることは、Ant Groupの保険サービスの例からも明らかであろう。

また、埋め込み型金融を成功させるには、銀行口座やカード情報などに関わる金融系システムと、サービス事業者のシステムをつなぎ、データ連携させる役割を担う③の存在も極めて重要である。システム同士の機能を共有する仕組みであるAPIは、自社で全てを賄わずにサービスの機能拡充を可能にするものであり、埋め込み型金融の実現に不可欠なものだ。単にシステム同士をつなげるだけでなく、操作性の高さや、高度な堅牢性・安全性も求められる。それを提供するフィンテック企業へ成長期待は大きく、関連スタートアップはVCから多額の投資資金を集めたり、大手金融機関が買収に動いたりしている。

なお、これらの分類は普遍的なものではなく、また、それぞれの役割が必ずしも明確に分かれているわけでもない。関連するプレイヤーの成り立ちや位置付け、法制度の違いなどに応じて、上記①～③のすみ分け度合いには地域性が見られる。日本のフィンテック大手Finatextによると、埋め込み型金融の先駆者である中国や、その後を追う東南アジアでは、Alibaba/Ant Group、Tencent、Grabなど、圧倒的なシェアを持つスーパーアプリが、買収や合併といった展開も含め、①から③まで全てを自社で賄う自己完結型に近

い。一方、米国におけるContainers/Brandsは、中国や東南アジアのスーパーアプリのような自己完結型ではない。それらの間での激しい競争のなかで、優位性確保のため早期の市場参入が重要となることから、それを可能にするEnablersの存在価値は大きい。また、Providersの数も多く、技術水準も相対的に高いことから、Containers/Brandsとの提携戦略にいち早く舵を切るプレイヤーは、Enablersと組んでシェア獲得に取り組んでいる。この結果、米国では三者がきれいにすみ分ける形で役割分担がなされている。日本や欧州は、スーパーアプリが存在しない点では米国と似ており、Enablersの存在が非常に重要である。ただし、米国に比べ、金融ライセンスの取得が容易で、Providersの技術水準も高くないため両者間の連携には時間とコストがかかることから、EnablersがProvidersの役割まで担ってしまうことが多い（図表2）。また、Containers/Brandsの技術水準も高くない場合が多く、フロントサービスの開発から金融機能の埋め込みまで一貫してサポートする必要があるため、日本や欧州では、テクノロジー企業が、EnablersとProvidersの役割を担う形が主流になっていくと、Finatextはみている。

図表2：埋め込み型金融のプレイヤーの役割の地域による違い



出所：Finatext社資料を基に三井物産戦略研究所作成

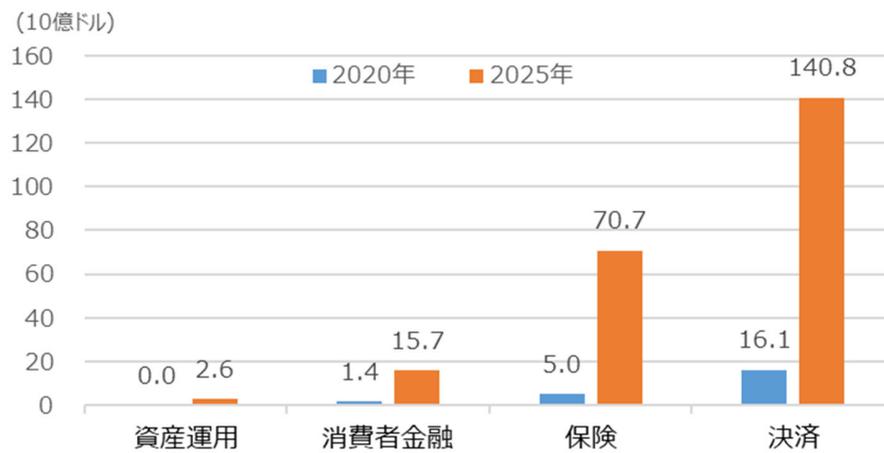
市場規模、対象となる金融サービス機能

最も埋め込み型金融の活用が想定されるのは決済だが、顧客接点が高頻度である決済を入り口に、その他の金融機能が埋め込まれる展開も期待される。特に、保険に関しては、モノ・サービスを販売する際の付帯サービスとして、潜在的な需要は大きいであろう。上述のAnt Groupの例のように、対象が小口・短期間な保険は、従来はコスト面から成立し得ないところもあったが、テクノロジーの進展に伴い、事業として成立させることが可能になったことで、機会損失を減少させる効果は大きい。また、決済時に資金不足に直面した顧客に短期融資するような消費者金融も、需要の取り込みに貢献するものだ。現在、若年層を中心に人気となっている後払いサービス（Buy Now Pay Later）なども、より簡便に行えるようになるメリ

ットは小さくない。ほかにも、例えば顧客の決済用の資金を単にデジタルウォレットにとどめさせるだけでなく、流動性の高いMMFで運用させるといった資産運用なども挙げられる。これも、顧客の囲い込みには有効な手段であり、Ant Groupが成功した要因の一つである。

米プライベート・エクイティのLightyear Capitalは、決済や保険などでの埋め込み型金融の世界の市場規模は、2020年の225億ドルから、2025年には10倍強となる2,298億ドルに拡大すると予想している。その中では、当然ながら決済分野が1,400億ドルと大宗を占めるものの、保険が700億ドル、消費者金融（融資）が160億ドル、資産運用が30億ドルと、それぞれ大幅に増加することを見込んでいる（図表3）。当面は決済、保険などが埋め込み型金融の中心となるであろうが、他の金融サービス分野として、国際送金、エスクロー、証券化、信用スコア、ウォレットなども挙げられており、将来的には、それらを含めさまざまな分野で活用される可能性がある。

図表3 埋め込み型金融の市場規模予測



出所：Lightyear Capital

事業会社が埋め込み型金融を取り入れるメリット

顧客の囲い込み（顧客維持率の向上）

取引の開始から終了までに顧客が自社にもたらす利益（顧客生涯価値：LTV）を上げ、顧客獲得コスト（CAC）を上回る効果を生むようなビジネスが、多くのサービス事業者の目指すところであろう。その点、事業者が利便性の高い決済手段や他の金融サービスを提供することで顧客を囲い込み、その維持率（リテンション率）を高める埋め込み型金融の有用性は高い。

重要性の高いデータの集積と活用

決済だけでなく、資産運用サービスの提供を通じた顧客の就労状況や資産状況の把握、保険サービスの提供を通じた病歴の把握など、金融サービスを通じて多様なデータを収集することができるようになる。自社で蓄積したデータの活用が、精度の高い与信判断など、個々によりよくチューニングした金融サービ

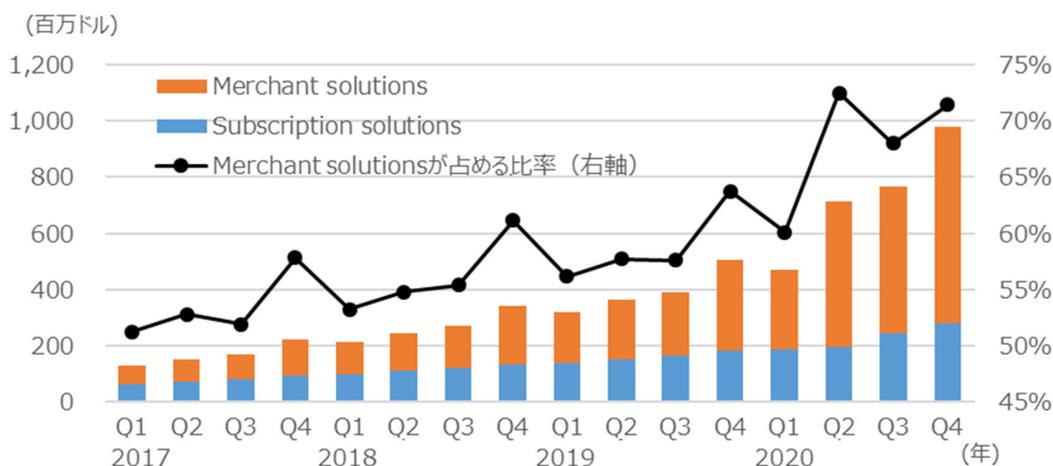
スの提供や、本業に関わる商品・サービスの推奨精度の向上につながる可能性がある。それがさらに顧客のリテンション率向上につながるという好循環を生むことが期待される。

収益拡大

埋め込み型金融の導入により本業が強化されることに加え、金融事業収益を得ることも、当然ながら重要なメリットである。企業向けにECサイト開発・運営支援のプラットフォームサービスをサブスクリプションベースで提供する加Shopifyは、自社プラットフォームに外部のオンライン決済システム企業の機能を埋め込んでいる。これにより、消費者がShopifyの顧客企業のサイトで商品を購入する際、外部の決済サービスサイトに移行してアカウント情報を入力する、といった手間を掛けることなく、顧客企業のサイト内で決済が完了するため、ECでの大きな課題といわれる、消費者が商品をカートに入れても購買に至らない「カゴ落ち」を減少させている。ほかにも同社は顧客企業向け融資といった金融サービスを提供している。

これらにより、Shopifyは顧客基盤が堅固となるメリットだけでなく、金融関連収益も得ている。コロナ禍の追い風を受けたEC需要の拡大に伴い同社の業績は大幅に拡大しているが、中でも決済手数料が大宗を占めるといわれる「Merchant solutions」事業の売上げが、本業であるプラットフォームサービスの「Subscription solutions」事業のそれを上回るまでになっている（図表4）。埋め込み型金融が、本業を堅固にし、金融事業収益の拡大により、それをさらに強化させる余力を生むという好循環をもたらしている好例といえる。

図表4 Shopifyの売上高の推移



注：「Subscription solutions」は、本業のECサイトのサブスクリプション関連事業
「Merchant solutions」は、決済、事業融資、配送管理などの周辺事業
出所：会社資料を基に三井物産戦略研究所作成

安価な参入コストと迅速な事業立ち上げ

金融サービスの提供に必要なインフラやライセンスなどを全て自社で賄う必要はなく、Enablersであるフィンテック企業が、必要なデータへの接続を行うため、初期投資コストが抑制され、経営資源を製品・

サービス開発や、マーケティングなどに費やすことができる。また、それらに取られる時間も節約できるため、事業の早期立ち上げが可能となる。

埋め込み型金融を導入する上での事業会社にとっての課題・脅威

大手金融機関の対応

新興フィンテック企業の金融事業分野での台頭を受け、大手金融機関も埋め込み型金融に関わる取り組みを進めている。2020年1月、米クレジットカード大手のVisaは、銀行APIサービスを提供するフィンテック企業の米Plaidを53億ドルで買収することを公表した。Plaidは、埋め込み型金融におけるEnablerの有力企業で、これまで米国の4分の1の銀行口座が、同社のAPIを通し、2,600以上のフィンテック・サービス、1万1,000超の金融機関に接続されている。結局、Visaによる買収のもくろみは、2021年1月、最終段階で独禁法に阻まれ実現には至らなかったが、金融機関がAPIの重要性を認識し、対応を進めている一例といえる。

同様に、スペインの銀行グループBBVAが、カード、決済、入金、といった一連のAPIを、開発者ポータルを通じてサードパーティに提供する「BBVA Open Platform」の米国での導入を発表した。また、米金融大手のGoldman Sachsも、2020年1月のInvestor Dayで、「Banking as a Service」機能を構築する意向を示した。これらも、埋め込み型金融に関わるフィンテックを大手金融機関が取り込むものである。Containers/Brandsにとっては、Providersが拡充し、提携先の選択肢が増えることはメリットにもなる。しかし、巨大な資本力やインフラの蓄積を持つ大手金融機関が、それらの分野で圧倒的な地位を占めることになると、埋め込み型金融のエコシステム内での金融事業収益の取り分に影響を及ぼすこととなる可能性もある。

規制の壁

緩和が進められているとはいえ、金融に関わる規制は重大なものであり、経済への直接的な影響も大きいことから、非金融企業がどこまで金融事業に関わることができるのかに関しては、不透明感も残る。中国では、イノベーションを優先して金融機関と同等の規制を受けてこなかったAnt Groupなどに対して、政府・関係当局が、潜在的な金融システムリスクの低減などを目的に、顧客からの預かり資産の100%を人民銀行などに準備預金として預け入れることを要求したり、ノンバンク決済の寡占的な状況を規制する草案が発表したりするなど、新興勢力の台頭に対する警戒から、引き締めへの動きも強まっている。

米国では、時価総額で世界最大の銀行であるJPMorgan ChaseのJamie Dimon CEOが、2021年1月の決算説明会で、台頭するフィンテック企業の脅威に関して言及したことが注目される。同氏は、消費者が決済時にデビットカードを利用した際に、店舗が金融機関から課される手数料が、大手金融機関は規制により低額に抑えられているのに対して、規制を受けない小規模金融機関とフィンテック企業が提携し、高い手数料を課している不公正な現況を徹底的に追及することを言明した。さらに、オープンAPIにより外部から得た

個人データを不適切に利用しているフィンテック企業があるとしてPlaidを名指しするなど、大手金融機関の新興フィンテック勢に対する不満が高じている。また、バイデン大統領が指名したSEC委員長候補のGary Gensler氏は、商品取引委員会委員長時代から不正防止、規制強化を重視した人物として知られているなど、米国でもフィンテック企業の台頭に対して、抑制的な力が強まる可能性がある。

API解放をためらう金融機関

オープンAPIは、フィンテック企業には大きなメリットとなる一方、データを取られるだけともいえる大手金融機関の恩恵は極めて限定的である。加えて、セキュリティへの懸念などもあり、大手金融機関は、API解放をためらう傾向にある。例えば、2018年1月から大手銀行9行のAPI解放が義務化された英国では、2019年に、日本の公正取引委員会に相当するCompetition and Markets Authority（英国競争・市場庁）が、解放義務を負う9行のうちHSBCなど5行に対して、対応が十分でないとして、改善指令を発令している。金融機関のAPI解放が不十分なこともあり、外部企業とのAPI連携が必ずしもスムーズに進んでいない実態がある。

埋め込み型金融の発展が期待される分野

規模を拡大させやすい、消費者接点を持つ2Cビジネスが埋め込み型金融の典型であり、中でもEC事業が最もイメージしやすい分野だが、ほかにも、ヘルスケア・ウェルネス、小売りなどのサービス事業での展開が考えられる。例えば、フィットネスクラブやヨガスタジオなどの事業者に対して、クラス予約・スタッフ管理・顧客管理・決済など、包括的に経営支援サービスをサブスクリプションベースで提供する米Mindbodyは、Shopify同様、決済手数料収益が、同社の全体収益の6割近くを占めるようになっているという。決済機能を自社のサービスに埋め込むことで、決済手数料の取り分率が上昇することも収益拡大に貢献するものであり、例えば、中小の小売業やレストラン向けにPOSプラットフォームを提供する米Lightspeedは、自社サービスに決済機能を埋め込んだことで、取引1回当たりの取り分率を25ベースポイント（bps）から65bpsに拡大させた。

また、米国の自動車メーカーのTeslaは、同社製品の購入者向けに、購入時に瞬時にそれぞれの運転手に見合う適切な保険プログラムを提供している。この保険は、第三者の保険会社から契約するよりも安価になる傾向にあるという。また、ライドシェアの米Lyftは、同社のドライバーにデビットカードサービスを提供している。ドライバーは、そのカードに即座に給与の支払いを受けることができるため、給与を受け取るまでの資金繰りの問題が解消される。さらに、ドライバーは、このプログラムを通じて、別の預金口座を設定することもできる。競合の米Uberとの間でドライバーの確保が課題となっていたなかで、ユーザーではなく、ドライバーの囲い込みを、金融サービスの提供を通じて企図したケースもある。

2C事業と同様、2B事業でも埋め込み型金融が拡大する可能性を持っている。シンガポールのコーポレー

ト・ベンチャー・キャピタルのSaison Capitalは、B2Bマーケットプレイス、物流、不動産、建設、エネルギーなど、多くの2B事業での展開が考えられるとしている（図表5）。決済、保険、融資などで埋め込み型金融が活用されるのは2C事業と同じだが、2B事業で特徴的なのは、証券化であろう。B2Bマーケットプレイスのプラットフォーマーが、売掛債権の証券化サービスを提供する展開などが考えられる。

埋め込み型金融は、既に大手ITでは進められつつあるが、中小企業による取り組みはまだ緒に就いたばかりである。今後、多くの企業が参入することで市場の裾野の広がりが期待されるが、それらの企業にとって、この新たな潮流である埋め込み型金融が、競合との差別化を図る上で、どのような役割を担うのか、今後の展開が注目される。

図表5 埋め込み型金融の活用が期待される産業カテゴリーと金融機能

	決済	保険	融資	個人 ファイナンス	国際決済・ 送金	ウォレット	エスクロー	信用スコア	証券化
B2Cマーケットプレイス	○	○	○	○	○	○	○	○	
B2Bマーケットプレイス	○	○	○		○	○	○	○	○
不動産（Prop-tech）	○	○	○		○		○	○	○
物流	○	○	○		○		○	○	
建設	○	○	○		○		○	○	○
農業（Agri-tech）	○	○	○		○		○	○	○
広告（Ad-tech）	○		○		○			○	
ヘルスケア（Healthtech）	○	○	○	○				○	
E-sports	○				○	○			
エネルギー	○	○	○				○	○	○
人事採用（HR-tech）	○		○					○	
経営・管理（HR-tech）	○	○	○	○	○			○	
小売り	○	○	○	○		○		○	

出所：Saison Capital

当レポートに掲載されているあらゆる内容は無断転載・複製を禁じます。当レポートは信頼できるとされる情報ソースから入手した情報・データに基づき作成していますが、当社はその正確性、完全性、信頼性等を保証するものではありません。当レポートは執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社及び三井物産グループの統一的な見解を示すものではありません。また、当レポートのご利用により、直接的あるいは間接的な不利益・損害が発生したとしても、当社及び三井物産グループは一切責任を負いません。レポートに掲載された内容は予告なしに変更することがあります。